

强烈推荐-A (维持)

沃森生物 300142.SZ

目标估值: NA 元
 当前股价: 13.29 元
 2017 年 03 月 26 日

期待 23 价肺炎多糖疫苗获批

基础数据

上证综指	3269
总股本(万股)	153744
已上市流通股(万股)	108616
总市值(亿元)	204
流通市值(亿元)	144
每股净资产(MRQ)	1.4
ROE(TTM)	-46.2
资产负债率	58.7%
主要股东	李云春
主要股东持股比例	10.54%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《沃森生物(300142)一多个重磅产品处于 3 期临床, 生物药研发龙头再起航》2016-10-10
- 2、《沃森生物(300142)一产品研发稳步推进, 并购延伸山东实杰的产业价值链》2016-03-09
- 3、《沃森生物(300142)一融资解决资金瓶颈, 打造国内领先生物药平台》2015-11-10

张同

0755-83287995
 Zhangtong2@cmschina.com.cn
 S1090513070003

李珊珊

lishsh@cmschina.com.cn
 S1090511040046

近期公司申报的 23 价肺炎球菌多糖疫苗上市注册申请的状态, 已由“在审评”变更为“在审批”。由于 23 价肺炎疫苗国内竞争格局好, 如若公司产品获批将成为业绩增长的重要推动力, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

- **预计 23 价肺炎球菌多糖疫苗即将获批。** 近日公司申报的 23 价肺炎球菌多糖疫苗上市注册申请(CXSS1400005)的状态, 近日已由“在审评”变更为“在审批”, 由于公司在去年 9 月份已补充申报资料, 预计此次获批概率大。
- **23 价肺炎多糖疫苗国内竞争格局好, 市场规模约 10 亿元。** 肺炎球菌感染是在世界范围内引起死亡的重要原因之一, 且是肺炎、脑膜炎、中耳炎的主要病因。采用疫苗接种可望降低肺炎球菌感染的发病率和病死率, 目前有两种肺炎球菌疫苗: 23 价肺炎球菌多糖疫苗, 对由 23 种最常见血清型引起的肺炎球菌感染性疾病产生保护, 其免疫覆盖率占引起肺炎球菌感染血清型的 90%。对大多数成人和 5 岁以上儿童有免疫原性和保护作用。另一种是肺炎结合疫苗主要用于 2 岁以下儿童。目前, 国内有 3 家公司 23 价肺炎多糖疫苗上市: 赛诺菲、默沙东和成都所, 赛诺菲 14 年后就停止批签发, 目前国内仅有成都所和默沙东批签发。23 价肺炎多糖疫苗 15 年批签发 644 万剂, 16 年 23 价批签发 369.03 万剂, 同比下降 42.7% (预计疫苗流通整顿对二类苗生产计划和批签发有所影响): 其中成都所 248.32 万剂, 默沙东 120.71 万剂。
- **23 价肺炎多糖疫苗将成公司业绩重要推动力。** 按招标价测算国内 23 价肺炎市场规模约 10 亿元, 沃森生物的 23 价肺炎多糖疫苗若获批上市后, 将成为第 3 家, 市场竞争格局好, 凭借公司强大的销售网络, 我们认为公司的 23 价肺炎多糖会快速放量推动公司业绩增长。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。** 公司是国内新型疫苗和单抗研发领域处于领先地位的企业, HPV 疫苗、13 价肺炎结合疫苗、赫赛汀类似物和类克类似物国内市场潜力巨大, 预计 4 大重磅产品预计 17 年陆续临床揭盲。预计 17 年公司传统疫苗恢复增长, 23 价肺炎多糖疫苗即将获批成公司业绩新的推动力。预计 16-18 年 EPS 0.05、0.08、0.14 元, 维持“强烈推荐-A”投资评级;
- **风险提示: 疫苗销售低于预期、新产品研发进度低于预期。**

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	719	1006	591	402	563
同比增长	23%	40%	-41%	-32%	40%
营业利润(百万元)	128	-898	-161	89	196
同比增长	3561%	-801%	-82%	-155%	121%
净利润(百万元)	143	-841	72	132	218
同比增长	200%	-686%	-109%	82%	65%
每股收益(元)	0.09	-0.55	0.05	0.09	0.14
PE	142.5	-24.3	282.7	155.3	93.9
PB	7.1	8.9	8.2	7.8	7.2

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2221	2367	2661	1410	1662
现金	584	1032	1033	872	1044
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	44	25	24	16	23
应收款项	418	551	285	194	272
其它应收款	966	518	709	201	169
存货	156	145	940	74	88
其他	53	95	41	20	27
非流动资产	3747	3891	3463	3528	3482
长期股权投资	476	603	603	603	603
固定资产	519	770	714	1053	976
无形资产	166	249	153	138	125
其他	2586	2270	1994	1734	1778
资产总计	5968	6258	6124	4938	5144
流动负债	1415	2187	2726	1276	1282
短期借款	1036	865	665	0	0
应付账款	161	213	851	78	80
预收账款	15	15	7	1	2
其他	203	1094	1203	1180	1181
长期负债	1340	1047	551	551	551
长期借款	0	100	100	100	100
其他	1340	947	451	451	451
负债合计	2756	3234	3277	1827	1834
股本	234	1404	1537	1537	1537
资本公积金	1904	989	989	989	989
留存收益	745	(108)	(36)	96	313
少数股东权益	329	739	699	669	632
归属于母公司所有者权益	2883	2285	2490	2622	2840
负债及权益合计	5968	6258	6467	4938	5144

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(66)	(69)	800	657	204
净利润	143	(841)	72	132	218
折旧摊销	124	86	88	76	99
财务费用	173	154	114	80	60
投资收益	(560)	(8)	(33)	(30)	(40)
营运资金变动	99	612	528	754	(72)
其它	(45)	(72)	(6)	(54)	(18)
投资活动现金流	(250)	(451)	342	(149)	(52)
资本支出	(240)	(265)	(76)	(102)	(2)
其他投资	(10)	(186)	418	(47)	(50)
筹资活动现金流	(330)	929	(1141)	(670)	20
借款变动	(772)	1347	(698)	(665)	0
普通股增加	54	1170	133	0	0
资本公积增加	(54)	(916)	0	0	0
股利分配	0	(143)	0	0	0
其他	443	(530)	(576)	(5)	20
现金净增加额	(646)	408	1	(161)	172

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	719	1006	591	402	563
营业成本	407	575	284	52	62
营业税金及附加	7	4	6	4	6
营业费用	187	208	136	94	129
管理费用	307	376	236	92	129
财务费用	154	147	114	80	60
资产减值损失	88	601	10	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	560	8	33	30	40
营业利润	128	(898)	(161)	89	196
营业外收入	16	23	196	30	15
营业外支出	6	10	2	5	5
利润总额	138	(885)	33	114	206
所得税	41	40	0	13	25
净利润	97	(925)	32	101	181
少数股东损益	(47)	(84)	(40)	(30)	(36)
归属于母公司净利润	143	(841)	72	132	218
EPS (元)	0.09	(0.55)	0.05	0.09	0.14

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	23%	40%	-41%	-32%	40%
营业利润	3561%	-801%	-82%	-155%	121%
净利润	200%	-686%	-109%	82%	65%
获利能力					
毛利率	43.4%	42.9%	52.0%	87.0%	89.0%
净利率	19.9%	-83.6%	12.2%	32.7%	38.7%
ROE	5.0%	-36.8%	2.9%	5.0%	7.7%
ROIC	7.3%	-17.5%	-1.2%	4.0%	5.9%
偿债能力					
资产负债率	46.2%	51.7%	51.0%	37.0%	35.6%
净负债比率	17.4%	23.4%	12.5%	2.0%	1.9%
流动比率	1.6	1.1	1.0	1.1	1.3
速动比率	1.5	1.0	0.7	1.0	1.2
营运能力					
资产周转率	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
存货周转率	1.6	3.8	0.5	0.1	0.8
应收帐款周转率	1.4	2.1	1.4	1.7	2.4
应付帐款周转率	2.6	3.1	0.5	0.1	0.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.09	-0.55	0.05	0.09	0.14
每股经营现金	-0.04	-0.05	0.57	0.47	0.15
每股净资产	1.88	1.49	1.62	1.71	1.85
每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00	0.13
估值比率					
PE	142.5	-24.3	282.7	155.3	93.9
PB	7.1	8.9	8.2	7.8	7.2
EV/EBITDA	21.3	-10.1	62.1	31.3	21.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。